

版本号：
cspy_ffmx_2022V1.0

生效日期：
2022 年 12 月 22 日

联系人

秦风明
+86 021-5103 5670
qinfm@cspengyuan.com

何馨逸
+86 021-5103 5670
hexy@cspengyuan.com

曾利利
+86 021-5103 5670
zengll@cspengyuan.com

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

食品饮料企业信用评级方法和模型

目 录

一、概述	1
(一) 适用范围	1
(二) 制定或修订说明	1
(三) 基本假设	1
二、评级思路和评级框架	1
三、指示性信用评分	2
四、业务状况评估	2
(一) 宏观环境的评估	2
(二) 行业风险状况的评估	2
(二) 经营状况的评估	4
五、财务状况评估	8
六、调整因素	9
七、个体信用状况	9
八、外部特殊支持	10
九、债券评级	10
十、本评级方法和模型的局限性	10
版权及声明	11

一、概述

（一）适用范围

本评级方法和模型是中证鹏元的行业补充评级方法论之一，适用于被中证鹏元认定为食品制造和饮料制造企业的主体信用评级，及其所发行债券的评级。本评级方法和模型通常与中证鹏元工商企业信用评级方法和模型结合使用。

根据中证鹏元的行业分类标准，食品制造包括休闲食品、方便食品、调味发酵品等食品的制造以及食品加工；饮料制造包括酒（含白酒、啤酒及其他酒类）、软饮料和乳制品的制造。

（二）制定或修订说明

为更好的评估食品饮料企业的信用风险，在保持与工商企业通用评级方法论评级思路和评级逻辑一致的基础上，制定本评级方法和模型。本评级方法和模型已经中证鹏元技术政策委员会审议通过。

经测试，本评级方法和模型的生效不会对尚处于中证鹏元信用等级有效期的受评主体评级结果产生重大影响。

（三）基本假设

1. 假设企业杠杆水平和流动性状况与违约是相关的，即杠杆水平越高，流动性状况越差，违约的可能性越大。
2. 假设宏观经济环境、金融市场环境及法律环境不会发生根本性变化，以及不会出现不可抗力的因素（如自然灾害、战争等）。
3. 假设经监管部门认定的专业机构能够勤勉尽责，所提供的信息是真实、准确和完整的。

二、评级思路和评级框架

中证鹏元采用与工商企业通用评级方法论完全相同的评级思路和逻辑对食品饮料企业进行评级，评级框架组成部分包括业务状况、财务状况、调整因素和外部特殊支持。具体的思路和框架我们在工商企业通用信用评级方法和模型中进行了详细阐述。

三、指示性信用评分

中证鹏元通过构建矩阵将业务状况和财务状况结合到一起，进而得出指示性信用评分。关于使用矩阵的原因，以及如何将业务状况和财务状况结合在一起，我们在工商企业通用信用评级方法和模型中进行了详细阐述。

四、业务状况评估

根据工商企业通用信用评级方法和模型，中证鹏元对于业务状况的考察主要包含宏观环境、行业风险状况和企业经营状况三个方面，其中企业经营状况是主要的驱动因素。

（一）宏观环境的评估

中证鹏元对宏观环境的分析通常关注宏观经济形势和发展趋势、宏观经济政策、金融系统风险三个方面，其最终目的在于评估宏观环境现状及未来变化趋势对食品饮料企业经营的影响。

中证鹏元采用五分制对宏观环境进行评分，“5”为最高分，代表最强的宏观环境及非常低的风险，“1”为最低分，代表最差的宏观环境和非常高的风险。

（二）行业风险状况的评估

中证鹏元采用五分制对行业风险进行评估，“5”为最高分，具有最低的行业风险，“1”为最低分，具有最高的行业风险。考察因素包括：集中风险、进入壁垒、发展前景、盈利水平与趋势、替代风险、周期性风险。

中证鹏元将食品饮料行业中白酒行业风险评分评定为“5”，除白酒行业以外的其他食品饮料行业风险评分评定为“4”，这是综合考量上述六个因素的评估结果得出的。

表 1 食品饮料行业风险评估状况指标

评价因素	白酒行业	其他食品饮料行业
集中风险	中等风险	高风险
进入壁垒	低风险	中等风险
发展前景	低风险	低风险
盈利水平与趋势	低风险	中等风险
替代风险	低风险	中等风险
周期性风险	低风险	低风险

1. 集中风险

中证鹏元认为，一个非常高或非常低的集中度水平都可能对市场参与者不利。一个高度集中的行业，如完全垄断，不利于营造良好的竞争环境。一个高度分散的行业可能存在非理性甚至破坏性的竞争，每个市场参与者与客户或合作伙伴的议价能力和定价能力都很低。食品饮料行业中，白酒行业头部高端及次高端白酒企业集中度较高，根据《2021 年中国酒业经济运行报告》中的数据显示，2021 年白酒头部企业表现较好，地位相对稳固，CR5 销售收入占全行业年度销售收入比重达 40%，近年持续提升，截至 2021 年末，中国白酒企业约 20.6 万家，行业内竞争主要集中在中小型白酒企业，白酒行业整体集中风险中等；其他食品饮料行业市场竞争激烈，有一定头部聚集效应，但由于参与企业众多，整体集中度仍较低，且在食品行业巨大市场空间的吸引下，外资企业也不断进军中国食品饮料市场，一定程度加剧了市场竞争，整体集中风险较高。

2. 进入壁垒

中证鹏元对行业进入壁垒的主要考虑因素包括政府管制、技术壁垒、启动成本、资源所有权与许可要求等。食品饮料行业中，白酒行业发展相对成熟，蕴含中国文化，品牌白酒企业一般具有较高的技术壁垒与市场资源优势，新进入者容易在市场竞争中处于不利地位，白酒行业整体进入壁垒较高，为低风险。其他食品饮料行业的准入门槛中等，风险中等，食品饮料行业采取市场准入制度，有一定的准入门槛，相关企业需要生产符合标准的产品，无法达标的企业将会面临淘汰；由于原材料成本比例较高以及初期固定资产投资较大，新建企业需具有一定的资金实力进行良好的资金周转，未来随着行业进一步发展以及消费者品牌意识的进一步建立，各细分行业头部品牌企业优势将会有所凸显，整体进入壁垒可能会有所提升。

3. 发展前景

中证鹏元认为食品饮料行业的发展前景良好，风险较低。我国食品饮料行业与发达国家相比仍具有较大发展潜力，近年食品饮料消费市场稳步扩容，国家不断出台食品饮料相关支持政策使行业规范化发展，监管体系日益完善，在城镇化率不断提高、居民可支配收入增长、消费升级、智能制造和信息化管理等新技术和新设备使用增加等因素驱动下，食品饮料行业快速发展，市场需求不断增大，且随着销售渠道的多元化发展，产品消费频率不断提升，行业未来成长空间较为广阔。

4. 盈利水平与趋势

中证鹏元认为食品饮料行业中，白酒行业盈利水平和趋势的风险较低，其他食品饮料行业的盈利水平和趋势风险是中等的。白酒行业企业平均 EBITDA 利润率处于较高水平，

其中高端及次高端白酒企业平均 EBITDA 利润率在 40% 左右，且近年相对保持稳定，随着白酒产业转型升级以及白酒消费的日益多元化，预计未来盈利趋势仍将保持。其他食品饮料行业中，除各细分市场龙头企业外，其他企业盈利水平趋于平均化，乳品、速冻食品等食品类企业 EBITDA 利润率在食品饮料行业内相对偏低，利润率偏低的细分行业主要系营业成本受原材料价格波动影响较大所致，可能对其盈利稳定性产生一定影响，大部分食品饮料产品具备消费持续性特征，市场需求相对稳定。

5. 替代风险

中证鹏元认为食品饮料行业中，白酒行业的替代风险较低，2021 年白酒行业集中度进一步提升，白酒行业上市企业中，贵州茅台和五粮液营业收入占总体的 57%，超过其他 17 家上市白酒企业营业收入总和，高端及次高端白酒占据行业大部分市场份额，基于品牌地位及文化积淀，行业整体替代风险较小；其他食品饮料行业的替代风险中等，细分行业龙头品牌企业在细分市场具有较高的占有率，可替代性不强，但其他食品饮料企业比较零散，产品同质化属性较强，同类产品的生产企业较多，产品替代风险较高，综合来看，其他食品饮料行业的替代风险中等。

6. 周期性风险

中证鹏元认为食品饮料行业周期性风险是低风险。食品饮料行业存在较强的消费刚性，受经济波动的影响相对较小，抵御经济周期风险的能力较强。

（二）经营状况的评估

中证鹏元通过五个子因素来评估经营状况，分别是经营规模、产品、服务和技术、品牌形象和市场份额、经营效率、业务多样性。这五个子因素将采用 7 分制进行评分，以“7”作为最高分，代表最低风险，“1”作为最低分，代表最高风险。

表 2 经营状况评估指标及权重

评价要素	评价指标	权重
经营状况	经营规模	30%
	产品、服务和技术	15%
	品牌形象和市场份额	20%
	经营效率	20%
	业务多样性	15%

中证鹏元将经营状况的每个子因素得分组合在一起，计算加权平均得分，然后通过表 3 将得分和经营状况等级进行映射。经营状况等级分为“优秀”、“非常强”、“强”、

“中等”、“弱”、“相当弱”和“极其弱”。

表 3 经营状况评分与等级转换表

加权平均得分	经营状况等级
(6, 7]	优秀
(5, 6]	非常强
(4, 5]	强
(3, 4]	中等
(2, 3]	弱
(1.5, 2]	相当弱
[1.0, 1.5]	极其弱

1. 经营规模

中证鹏元主要以近三年平均营业收入来衡量食品饮料企业的经营规模，经营规模较大的企业通常拥有更强的竞争力和行业地位。在食品饮料行业中，企业收入规模的大小在上下游议价能力、成本控制等方面具有较大的影响，规模较大的食品饮料企业往往更容易获得市场认可，形成更强的市场竞争力。

表 4 经营规模评分标准

评分	近三年平均营业收入（亿元）
7	大于 200
6	(100, 200]
5	(50, 100]
4	(25, 50]
3	(15, 25]
2	(10, 15]
1	小于等于 10

2. 产品、服务和技术

中证鹏元根据企业具体业务情况进行分析，对于白酒行业的企业，重点考察企业主要白酒产品品类、销售渠道以及定价能力，白酒市场产品一般分为高端、次高端、中高端、中端、中低端和低端白酒，目前中国白酒市场份额主要被中高端以上白酒企业占据，此外，我们认为拥有越强销售渠道和定价能力的白酒企业，在市场上也拥有更强的竞争力和发展

的持续性；对于其他食品饮料企业，重点考察主要产品的竞争力，包括规模化生产能力、销售渠道丰富程度、食品质量控制体系完善程度等因素。一般认为具备特色、优势产品的企业通常拥有更强的竞争力，拥有规模化生产能力的食品饮料企业对上游供应商拥有更强的议价能力，边际生产成本更低；对食品饮料企业而言，食品安全控制及质量管理是企业可持续发展的基础，也对企业品牌形象具有决定性影响；丰富的销售渠道和销售网络是食品饮料企业抢占市场的重要因素。

表 5-1 白酒企业产品、服务和技术评分标准

评分	标准
7	产品以高端白酒为主，拥有非常强的销售渠道和定价能力
6	产品以次高端白酒为主，拥有很强的销售渠道和定价能力
5	产品以中高端白酒为主，拥有较强的销售渠道和定价能力
4	产品以中端白酒为主，拥有一定的销售渠道和定价能力
3	产品以中低端白酒为主，拥有较弱的销售渠道和定价能力
2	产品以低端白酒为主，拥有较弱的销售渠道和定价能力
1	无著名品牌白酒企业，销售渠道和定价能力很弱

表 5-2 其他食品饮料企业产品、服务和技术评分标准

评分	标准
7	有非常强的规模化生产能力和非常完善的食品质量控制体系，销售渠道非常丰富
6	有很强的规模化生产能力和完善的食品质量控制体系，销售渠道丰富
5	有较强的规模化生产能力和较为完善的食品质量控制体系，销售渠道较为丰富
4	有一定的规模化生产能力，食品质量控制体系完善程度一般，销售渠道一般
3	规模化生产能力较弱，食品质量控制体系待完善，销售渠道较少
2	规模化生产能力很弱，食品质量控制体系初步建立，销售渠道有待拓展
1	没有规模化生产能力，未建立食品质量控制体系，销售渠道单一

3. 品牌形象和市场份额

中证鹏元认为，品牌形象和市场占有率是衡量公司竞争力和市场地位的重要因素。拥有更好品牌形象和更高市场份额的食品饮料企业，通常拥有更为强大的定价能力、更高的市场认可度，在产品销售、业务扩张等方面具备优势。

表 6 品牌形象和市场份额评分标准

评分	标准
7	行业龙头企业，具有非常高的品牌认知度、市场声誉及客户粘性；在可预见的未来，市场份额非常大且很稳定，竞争优势非常明显
6	行业地位较为突出，在细分行业具有很高的品牌认知度、市场声誉和客户粘性；在可预见的未来，拥有持续领先的市场份额和竞争优势
5	品牌认知度、市场声誉较好，客户粘性较高；在市场份额方面为领导者之一，但如果技术进步、市场状况或客户偏好对公司不利，它可能会退出领导者团队
4	中等的品牌认知度，有一定的客户粘性；该公司在市场份额方面不是处于领先地位，而是一个密切的追随者，并没有表现出完全落后的迹象，在可预见的未来，公司能够跟上市场的发展，保持其市场份额
3	品牌认知度较低，客户粘性也较差，拥有一定的市场份额，但在可预见的未来，市场份额将不断被其他竞争者蚕食
2	品牌认知度很低，基本没有客户粘性，市场份额很小，且容易被其他竞争者取代
1	没有品牌，没有顾客粘性，市场份额非常小，为行业中最差者之一

4. 经营效率

中证鹏元在评估食品饮料企业经营效率时，主要考虑公司成本控制能力及营运资金管理两个方面。由于食品饮料行业竞争激烈，企业的议价能力和定价能力较弱，良好的成本控制能力意味着企业有更好的长期发展能力，对于食品饮料企业，我们采用受评主体近三年销售毛利率或营业利润率等指标来衡量企业的成本控制能力，若企业的综合成本、原材料成本、三费占营业收入比重较高，意味着公司销售毛利率或营业利润率较低，成本控制能力较弱。对于营运资金管理能力，我们考察总资产周转率和净营业周期等指标，通常总资产周转率更高和净营业周期更短的企业具备更高的营运资金管理能力。

表 7 经营效率评分标准

评分	标准
7	公司的成本控制能力是行业中最强的，拥有最强的营运资金管理能力
6	公司在行业内具有较强的成本控制能力，拥有较强的营运资金管理能力
5	公司的成本控制能力比行业平均水平略好，拥有良好的营运资金管理能力
4	公司的成本控制能力位于行业平均水平，营运资金管理能力处于行业平均水平
3	公司的成本控制能力比行业平均水平要差，营运资金管理能力低于行业平均
2	公司的成本控制能力比业内大多数同行都差，营运资金管理能力较弱
1	公司的成本控制能力和营运资金管理能力是行业中最差的

5. 业务多样性

一般认为，如果一家企业有多条业务线，且各业务之间没有或存在较低的相关性，即业务线覆盖多个行业，那么它比单一业务线的企业拥有更强的抵御特定行业衰退和应对行业政策调控的能力，因为多元化的业务可以丰富企业的现金流来源，一定程度缓冲企业资金压力。中证鹏元认为，与单一业务的企业相比，拥有更多不相关或低相关业务线的企业的信用风险更低。中证鹏元认为属于食品饮料上下游产业链的业务应归属为一条业务线，某一业务近三年平均毛利润或收入占比超过 15%才具有风险敞口，否则不将该业务纳入多样性考量。同时对于食品饮料企业来讲，三个及以上不相关或低相关的业务线则表明企业的业务丰富程度已足够高。除业务线外，中证鹏元还考虑区域多样性、产品种类多样性、客户和供应商多样性的实现情况。其中，对于区域多样性的分析主要关注生产基地、销售网络是否分散，生产地域及销售网络分布的多样化可规避单一区域发生不利事件（如疾病、自然灾害等）对整体生产经营的冲击，也有利于企业更好保障供应及降低运输成本。

表 8 业务多样性评分标准

评分	标准
7	至少有三个及以上不相关或低相关的业务线，区域多样性、产品种类的多样性、供应商多样性和客户多样性都是完全实现的
6	至少有两个不相关或低相关的业务线，区域多样性、产品种类的多样性、供应商多样性、客户多样性都是完全实现的
5	业务多样性、区域多样性、产品种类的多样性、供应商多样性、客户多样性，实现了四种类型的多样性
4	区域多样性、产品种类的多样性、供应商多样性、客户多样性，实现了三种类型的多样性
3	区域多样性、产品种类的多样性、供应商多样性、客户多样性，实现了两种类型的多样性
2	区域多样性、产品种类的多样性、供应商多样性、客户多样性，实现了一种类型的多样性
1	区域多样性、产品种类的多样性、供应商多样性、客户多样性，没有实现任何类型的多样性

五、财务状况评估

在评估食品饮料企业财务状况时，我们的评估思路与工商企业通用评级方法论一致，

详见中证鹏元工商企业通用信用评级方法和模型。

评分标准方面，对于食品饮料企业杠杆状况、流动性指标的评估，我们采用和工商企业一致的标准。由于白酒行业企业平均盈利水平较大多数行业偏高，因此对于白酒企业盈利水平的评估，我们采用如下标准；对其他食品饮料企业盈利水平的评估，我们采用和工商企业一致的标准。

表 9-1 白酒企业盈利水平指标评分标准

比率评分	EBITDA 利润率 (%)		总资产回报率 (%)	
	下限	上限	下限	上限
5	40	--	10	--
4	30	40	8	10
3	20	30	6	8
2	10	20	4	6
1	--	10	--	4

表 9-2 其他食品饮料企业盈利水平指标评分标准

比率评分	EBITDA 利润率 (%)		总资产回报率 (%)	
	下限	上限	下限	上限
5	30	--	8	--
4	15	30	6	8
3	6	15	4	6
2	3	6	2	4
1	--	3	--	2

六、调整因素

对于调整因素的考量，详见中证鹏元工商企业通用信用评级方法和模型。

七、个体信用状况

指示性信用评分和个体信用状况评估都不是评级，它们只是食品饮料企业信用评级的组成部分。在评分符号上，指示性信用评分和个体信用状况都以“aaa”到“c”的符号序列表示，这与信用等级“AAA”与“C”的符号序列相对应。我们使用小写字母表示，以表明它们仅作为评级的组成部分，而不是评级。

个体信用状况是在没有考虑来自外部各方的特殊支持的情况下，中证鹏元对食品饮料企业自身信用状况的看法，需注意的是，个体信用状况已考虑来自外部各方的系统性和经常性支持。

八、外部特殊支持

外部特殊支持是指企业面临债务困难时，其可能受到的来自于债务人和债权人之外的第三方提供的临时性、特定性的支持。中证鹏元认为，在食品饮料企业发生流动性危机的情况下，其可能获得来自于控股股东/实际控制人、相关政府的特殊支持。外部特殊支持是一种前瞻性的预判，其可能随着支持方提供支持意愿和能力的变化而发生改变。外部特殊支持的方式有多种，比如资金救助、任何推动与债权人的谈判或帮助企业争取临时性融资的行动等。

我们通过评估支持方（政府/股东）提供支持的意愿和能力来分析潜在的特殊支持。具体的评估方法和标准参见《外部特殊支持评价方法和模型》。

外部特殊支持可以在个体信用状况的基础上提升一个甚至多个等级，进而得到食品饮料企业的主体信用评级。

九、债券评级

债券评级是在食品饮料企业主体信用评级的基础上，结合增信措施及条款的设置，对其偿还安全性进行的综合分析。

增信分析是确定债券级别的关键环节，有效的增信措施可以在受评主体信用等级的基础上提升债券的级别。典型的增信方式包括第三方保证担保、资产抵/质押担保、分层等。

债券的条款设置也会影响其本息偿还，中证鹏元重点关注本息偿还计划以及影响债务偿还的相关条款，如回售条款、清偿顺序条款等。

此外，中证鹏元对于短期债务的评级，以受评主体长期信用为基础，并特别关注对受评主体短期流动性的分析。

十、本评级方法和模型的局限性

1. 本评级方法和模型的分析基础是食品饮料企业的历史经营、财务风险状况与外部环境信息，虽然它们可以为偿债能力的判断提供有价值的线索，但并不等同于未来的实际状况。食品饮料企业的发展及影响其偿债能力的内外部因素是动态变化的，这些影响因素

的未来状况可能与过去、现在有着较大的不同，因此本评级方法和模型对食品饮料企业信用风险的评估结果不能保证完全准确地预测其未来实际的违约风险。

2. 本评级方法和模型对指标的选取存在人为因素，可能无法全面、准确反映信用风险，中证鹏元将定期或不定期审查本评级方法和模型，适时修订。

版权及声明

本文件的版权归中证鹏元资信评估股份有限公司所有。

未经中证鹏元资信评估股份有限公司书面授权或许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何方法复制、修改和传播本文件。中证鹏元资信评估股份有限公司及其雇员不对使用本文件而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中证鹏元资信评估股份有限公司主要通过公司网站：www.cspengyuan.com 发布技术政策文件，并对所发布的技术政策文件拥有解释、修订、更新和废止等权利。